

엔터 본색

Analyst 김현용

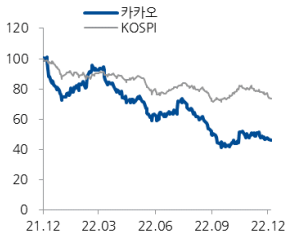
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (02/07)	68,000원		
상승여력	27.9%		
시가총액	302,888억원		
발행주식수	445,424천주		
자본금/액면가	446억원/100원		
52주 최고가/최저가	108,500원/47,300원		
일평균 거래대금 (60일)	1,342억원		
외국인지분율	26.51%		
주요주주	김범수 외 72인 24.15%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.9	36.4	-16.3
상대주가(%p)	11.0	32.0	-14.9

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	3,565	1,228	76,000
After	3,588	1,393	87,000
Consensus	3,470	1,277	74,765
Cons. 차이	3.4%	9.1%	16.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

엔터 모멘텀의 서막: 에스엠 지분 9.05% 인수공시로 2대 주주 등극 예정

-동사는 전일 공시를 통해 에스엠 3자배정 증자 1,119억원 및 전환사채 투자 1,052억원에 참여함으로써 각각 123만주(@91,000원), 114만주(@92,300원)를 취득키로 결정. 이로써 카카오는 에스엠 주식 237만주, 지분율 9.05%를 보유한 2대 주주에 오를 예정. 카카오엔터의 K-POP 사업이 올해 음반 750만장(YoY +24%), 공연 65만명(YoY 2배)으로 메이저 규모에 근접함에 따라 에스엠과의 협업 시너지가 크다고 판단한 것으로 파악됨. 카카오엔터 IPO를 염두에 두는 현재 상황을 감안시, 밸류에이션 또는 실적 전망의 상향을 위해 추가 지분 매입을 추진할 가능성도 열려 있다고 판단됨

카카오엔터 K-POP 사업: 2023년 음반 판매량 750만장 & 공연 모객 65만명 예상

-카카오엔터는 산하 스타쉽엔터, IST엔터, 이담엔터, 안테나 등을 주력 자회사로 두고 K-POP 매니지먼트 사업을 영위 중이며, 핵심 아티스트로는 아이브, 아이유, 몬스타엑스, 더보이즈 등을 꼽을 수 있음. 2023년 음반 판매량은 아이브 350만장을 포함하여 총 750만장(YoY +24%)에 달하며 시장성장률 18%를 상회할 것으로 전망. 또한 공연 모객에 있어서도 몬스타엑스, 더보이즈, 아이브를 주력으로 총 65만명(YoY 2배)을 모객하며 메이저 반열에 진입할 것으로 예상

상반기 특비즈 & 엔터로부터의 모멘텀 지속 가능할 전망

-상반기 동사 모멘텀 지속의 근거는, 카카오톡 개편에 따른 특비즈 성장 재개 및 카카오엔터 콘텐츠 라인업 기대감으로 요약됨. 우선, 카카오톡은 친구탭 비즈보드 광고 활성화, 추가 인벤토리 개설, 선물하기 연계 강화를 단계적으로 도입하는 한편 오픈채팅 기능도 강화하여 2분기부터는 의미 있는 특비즈 성장 재개를 예상. 아울러 콘텐츠 라인업에서도 도적: 칼의 소리(NFLX/김남길), 경성크리처(NFLX/박서준), 최악의 악(DIS+/지창욱), 승부(NFLX/이병헌), 야행(영화/하정우) 등 대작들이 대거 포진한 점 긍정적

엔터 사업가치 상향 및 상장 자회사 주가 반등 반영하여 목표주가 87,000 원으로 상향

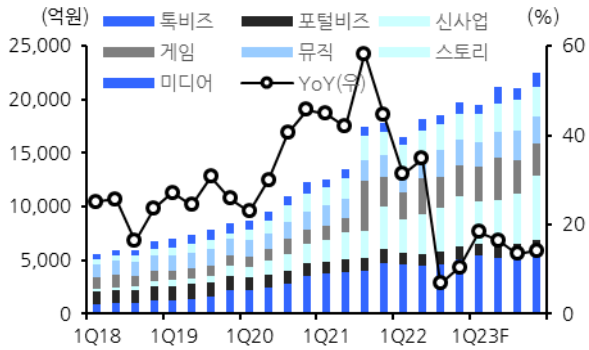
-동사 목표주가를 기존 76,000원에서 신규 87,000원으로 14.5% 상향 조정함. 목표주가는 2023년 지배주주순이익의 20배로 산정된 이익가치에 카카오페이, 카카오뱅크, 카카오엔터, 카카오픽코마, 카카오모빌리티를 주력으로 하는 사업가치를 합산(상장 자회사는 30% 할인)하여 산정한 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	41,568	4,559	1,556	7,223	355	흑전	219.3	5.5	45.1	2.7	0.0
2021	61,367	5,949	13,922	9,680	3,132	781.6	35.9	5.0	50.7	17.1	0.0
2022F	73,049	6,204	15,984	12,483	3,588	14.5	19.0	2.6	18.7	14.8	0.1
2023F	84,369	7,567	6,205	14,499	1,393	-61.2	48.8	2.5	14.8	5.2	0.1
2024F	100,315	8,579	6,523	13,011	1,465	5.1	46.4	2.4	15.5	5.2	0.1

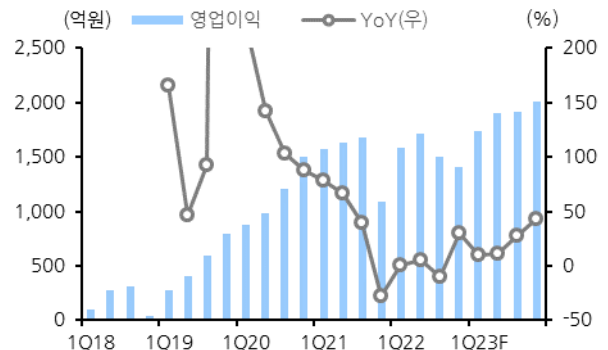
* KIFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



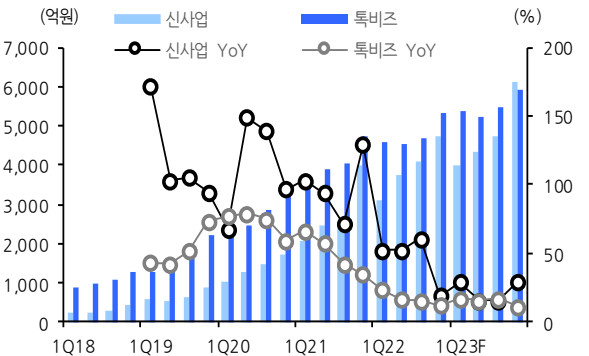
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & YoY 전망



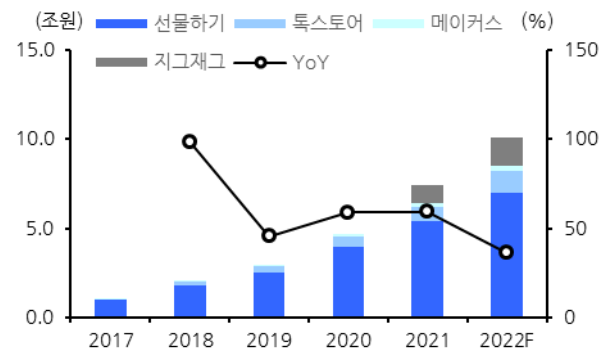
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림3> 특비즈 & 신사업 매출액 성장률 전망



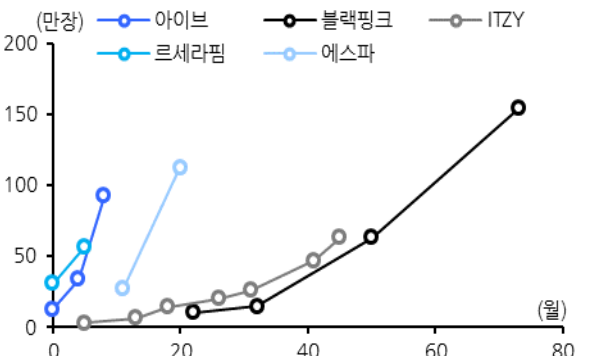
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림4> 카카오 커머스 거래액 성장률 전망



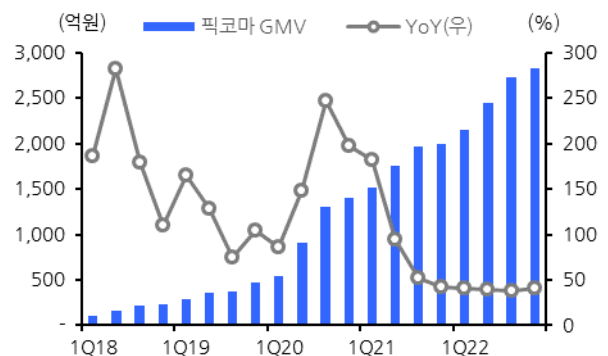
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림5> 걸그룹 앨범별 초동 판매량 추이



자료 : 카카오, 가온차트, 각 사, 현대차증권

<그림6> 픽코마 분기 거래액 & YoY 추이



자료 : 카카오, 현대차증권

〈표1〉 카카오 사업부문별 실적 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	12,580	13,522	17,408	17,851	16,517	18,223	18,587	19,722	19,556	21,216	21,092	22,505	41,567	61,361	73,049	84,369
플랫폼	6,955	7,618	7,788	10,048	8,860	9,307	9,870	11,009	10,523	10,595	11,272	12,949	21,393	32,409	39,046	45,338
특비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,532	4,674	5,054	5,403	5,244	5,464	5,630	11,113	16,440	18,870	21,741
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,140	1,024	1,098	1,218	1,112	1,008	1,087	1,212	4,779	4,925	4,480	4,418
신사업	2,044	2,462	2,547	3,991	3,110	3,751	4,098	4,737	4,009	4,344	4,721	6,106	5,501	11,044	15,696	19,180
콘텐츠	5,625	5,904	9,620	7,803	7,657	8,917	8,717	8,712	9,032	10,621	9,821	9,557	20,174	28,952	34,003	39,031
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,458	3,368	2,961	2,887	3,269	4,005	3,112	2,945	4,955	9,988	11,674	13,330
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,044	2,093	2,502	2,317	2,210	2,321	2,772	2,535	6,192	7,725	8,956	9,838
스토리	1,747	1,864	2,187	2,113	2,405	2,276	2,313	2,405	2,609	2,752	2,803	2,787	5,280	7,911	9,399	10,951
미디어	729	873	831	895	750	1,180	941	1,104	944	1,543	1,133	1,291	3,747	3,328	3,975	4,911
% YoY	44.9	41.9	58.2	44.5	31.3	34.8	6.8	10.5	18.4	16.4	13.5	14.1	35.4	47.6	19.0	15.5
플랫폼	57.4	54.6	40.5	54.5	27.4	22.2	26.7	9.6	18.8	13.8	14.2	17.6	49.1	51.5	20.5	16.1
특비즈	66.2	57.2	42.4	34.3	23.4	16.1	15.4	6.4	17.2	15.7	16.9	11.4	71.0	47.9	14.8	15.2
포털비즈	0.8	6.5	-1.6	6.5	-3.0	-18.1	-7.9	-6.8	-2.5	-1.6	-1.0	-0.5	-8.7	3.0	-9.0	-1.4
신사업	103.4	94.1	71.1	129.4	52.2	52.4	60.9	18.7	28.9	15.8	15.2	28.9	110.5	100.8	42.1	22.2
콘텐츠	31.9	28.3	76.2	33.5	36.1	51.0	-9.4	11.7	18.0	19.1	12.7	9.7	23.4	43.5	17.4	14.8
게임	34.6	19.7	208.0	96.6	88.6	161.9	-36.1	4.3	33.0	18.9	5.1	2.0	24.7	101.6	16.9	14.2
뮤직	22.5	24.5	26.6	25.4	10.7	11.3	26.9	14.3	8.1	10.9	10.8	9.4	5.6	24.8	15.9	9.8
스토리	80.1	56.7	47.4	29.2	37.7	22.1	5.8	13.8	8.5	20.9	21.2	15.9	77.6	49.8	18.8	16.5
미디어	-11.0	5.6	-9.2	-24.5	2.9	35.2	13.2	23.4	25.9	30.8	20.4	16.9	5.8	-11.2	19.4	23.6
영업비용	11,005	11,896	15,726	16,766	14,930	16,513	17,084	18,318	17,815	19,311	19,175	20,501	37,008	55,393	66,845	76,802
인건비	2,929	3,010	3,072	5,127	4,200	4,262	4,333	4,868	4,405	4,519	4,985	5,150	9,202	14,138	17,663	19,059
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,480	5,844	6,548	7,114	7,548	7,485	8,120	8,073	8,614	17,464	24,771	27,054	32,291
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,046	2,358	2,384	2,687	2,634	2,789	2,915	3,089	4,577	7,410	9,475	11,427
마케팅비	672	911	1,481	1,286	1,146	1,503	1,120	1,188	1,355	1,688	1,773	1,805	2,323	4,350	4,957	6,621
상각비	792	788	891	1,207	1,308	1,356	1,530	1,595	1,605	1,659	1,689	1,704	2,653	3,678	5,789	6,657
% YoY	41.1	39.1	60.4	54.5	35.7	38.8	8.6	9.3	19.3	16.9	12.2	11.9	29.2	49.7	20.7	28.8
인건비	47.4	39.0	28.4	93.0	43.4	41.6	41.0	-5.1	4.9	6.0	15.0	5.8	31.1	53.6	24.9	28.5
매출연동비	29.2	29.5	73.8	31.8	18.5	23.5	-11.7	16.5	28.1	24.0	13.5	14.1	25.9	41.8	9.2	19.3
외주/인프라	56.9	54.7	73.7	61.1	41.6	43.0	20.5	14.9	28.7	18.3	22.3	15.0	27.0	61.9	27.9	20.6
마케팅비	124.5	136.3	94.2	46.9	70.5	65.0	-24.4	-7.6	18.2	12.3	58.3	51.9	53.6	87.3	14.0	38.2
상각비	34.9	27.9	33.4	54.4	65.2	72.1	71.7	32.1	22.7	22.3	10.4	6.8	25.9	38.6	57.4	24.7
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,085	1,587	1,710	1,503	1,404	1,741	1,905	1,917	2,004	4,559	5,968	6,204	7,567
% YoY	78.5	66.3	39.9	-27.5	0.8	5.2	-10.6	29.4	9.7	11.4	27.5	42.7	120.5	30.9	4.0	22.0
OPM(%)	12.5	12.0	9.7	6.1	9.6	9.4	8.1	7.1	8.9	9.0	9.1	8.9	11.0	9.7	8.5	9.0

자료 : 카카오, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	41,568	61,367	73,049	84,369	100,315
증가율 (%)	35.4	47.6	19.0	15.5	18.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	41,568	61,367	73,049	84,369	100,315
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	35.4	47.6	19.0	15.5	18.9
판매관리비	37,010	55,418	66,845	76,802	91,736
판매비율 (%)	89.0	90.3	91.5	91.0	91.4
EBITDA	7,223	9,680	12,483	14,499	13,011
EBITDA 이익률 (%)	17.4	15.8	17.1	17.2	13.0
증가율 (%)	69.7	34.0	28.9	16.2	-10.3
영업이익	4,559	5,949	6,204	7,567	8,579
영업이익률 (%)	11.0	9.7	8.5	9.0	8.6
증가율 (%)	120.4	30.5	4.3	22.0	13.4
영업외손익	-503	11,887	18,338	2,330	2,096
금융수익	2,161	1,778	2,458	1,435	1,766
금융비용	727	3,153	2,440	0	0
기타영업외손익	-1,937	13,262	18,320	895	330
종속/관계기업관련손익	87	5,101	-208	600	400
세전계속사업이익	4,143	22,937	24,334	10,497	11,075
세전계속사업이익률	10.0	37.4	33.3	12.4	11.0
증가율 (%)	흑전	453.7	6.1	-56.9	5.5
법인세비용	2,409	6,475	7,165	2,493	2,661
계속사업이익	1,734	16,462	17,170	8,004	8,414
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,734	16,462	17,170	8,004	8,414
당기순이익률 (%)	4.2	26.8	23.5	9.5	8.4
증가율 (%)	흑전	849.6	4.3	-53.4	5.1
지배주주지분 순이익	1,556	13,922	15,984	6,205	6,523
비지배주주지분 순이익	177	2,540	1,186	1,799	1,891
기타포괄이익	1,602	4,318	-1,334	0	0
총포괄이익	3,336	20,780	15,836	8,004	8,414

(단위: 억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	9,711	13,066	9,034	20,227	23,284
당기순이익	1,734	16,462	17,170	8,004	8,414
유형자산 상각비	1,757	2,378	4,208	4,849	2,410
무형자산 상각비	907	1,354	2,071	2,083	2,022
외환손익	26	-11	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,833	-2,090	-2,913	5,890	10,838
기타	3,453	-5,026	-11,501	-600	-400
투자활동으로인한현금흐름	-12,607	-33,410	-30,284	-3,708	-10,938
투자자산의 감소(증가)	-6,833	-11,660	-20,300	705	-7,250
유형자산의 감소	143	35	70	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,831	-2,162	-3,080	-2,000	0
기타	-4,086	-19,623	-6,972	-2,413	-3,688
재무활동으로인한현금흐름	13,054	44,412	6,864	-533	302
차입금의 증가(감소)	1,978	8,168	12,804	-98	476
사채의증가(감소)	-1,375	5,016	-4,303	-500	0
자본의 증가	7,910	19,485	1,338	0	0
배당금	-133	-687	-363	-157	-175
기타	4,672	12,430	-2,612	222	0
기타현금흐름	-397	247	-1	796	0
현금의증가(감소)	9,761	24,314	-14,387	16,782	12,647
기초현금	19,182	28,943	53,257	38,870	55,653
기말현금	28,943	53,257	38,870	55,653	68,300

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	44,629	81,022	79,523	99,612	118,153
현금성자산	28,775	52,315	38,870	55,653	68,300
단기투자자산	6,998	16,284	17,098	19,511	23,199
매출채권	2,474	3,981	4,180	4,770	5,672
채고자산	458	918	1,014	1,157	1,376
기타유동자산	4,579	4,473	4,786	5,743	6,829
비유동자산	69,874	137,120	166,829	161,791	165,010
유형자산	4,307	5,549	6,374	3,525	1,115
무형자산	33,516	63,478	71,158	69,075	67,053
투자자산	25,984	48,490	67,410	67,304	74,955
기타비유동자산	6,068	19,603	21,887	21,887	21,887
기타금융업자산	5,036	9,654	7,735	7,735	7,735
자산총계	119,540	227,796	254,086	269,138	290,897
유동부채	26,276	52,461	51,468	55,790	63,803
단기차입금	1,303	8,964	9,201	9,013	9,013
매입채무	377	697	770	879	1,045
유동성장기부채	402	1	1	223	223
기타유동부채	24,195	42,798	41,495	45,675	53,521
비유동부채	11,661	28,851	38,398	41,281	46,788
사채	3,218	4,977	-50	-550	-550
장기차입금	53	554	12,566	12,344	12,344
장기금융부채	1,037	0	346	346	346
기타비유동부채	7,354	23,320	25,537	29,141	34,649
기타금융업부채	7,326	10,584	9,884	9,884	9,884
부채총계	45,262	91,896	99,750	106,955	120,475
지배주주지분	62,989	99,844	115,820	121,868	128,217
자본금	443	446	446	446	446
자본잉여금	58,331	77,812	79,151	79,151	79,151
자본조정 등	186	771	312	312	312
기타포괄이익누계액	866	3,718	3,004	3,004	3,004
이익잉여금	3,163	17,096	32,907	38,955	45,304
비지배주주지분	11,288	36,056	38,516	40,315	42,206
자본총계	74,277	135,900	154,336	162,183	170,422

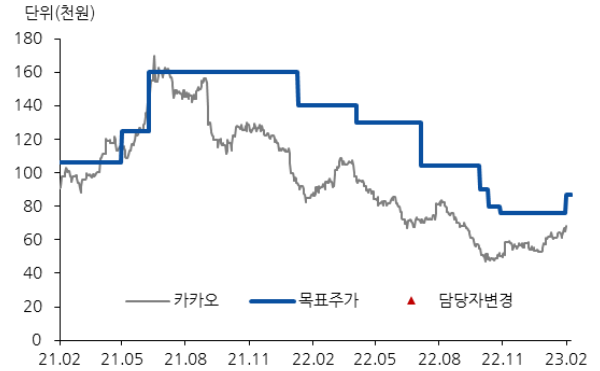
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	396	3,704	3,854	1,797	1,889
EPS(지배순이익 기준)	355	3,132	3,588	1,393	1,465
BPS(자본총계 기준)	16,785	30,477	34,650	36,412	38,262
BPS(지배지분 기준)	14,235	22,391	26,003	27,361	28,786
DPS	30	53	36	40	40
P/E(당기순이익 기준)	196.8	30.4	17.6	37.8	36.0
P/E(지배순이익 기준)	219.3	35.9	19.0	48.8	46.4
P/B(자본총계 기준)	4.6	3.7	2.0	1.9	1.8
P/B(지배지분 기준)	5.5	5.0	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA(Reported)	45.1	50.7	18.7	14.8	15.5
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	835.8	4.1	-53.4	5.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	781.6	14.5	-61.2	5.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	15.7	11.8	5.1	5.1
ROE(지배순이익 기준)	2.7	17.1	14.8	5.2	5.2
ROA	1.7	9.5	7.1	3.1	3.0
안정성 (%)					
부채비율	60.9	67.6	64.6	65.9	70.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	24.1	15.1	N/A	N/A	N/A

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.13	BUY	106,000	-4.80	14.62
2021.05.07	BUY	125,000	-2.03	15.60
2021.06.16	BUY	160,000	-14.35	5.94
2021.12.16	AFTER 6M	160,000	-32.78	-26.56
2022.01.17	BUY	140,000	-31.37	-22.50
2022.04.11	BUY	130,000	-37.54	-26.08
2022.07.13	BUY	104,000	-31.56	-19.52
2022.10.06	BUY	90,000	-44.83	-42.89
2022.10.18	BUY	80,000	-38.39	-34.63
2022.11.04	BUY	76,000	-23.84	-10.53
2023.02.08	BUY	87,000		

▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현웅의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.